

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDING PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERCATAT DI BEI

Jonathan Elbert & Jamaludin Iskak

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

Email: joelbertk@gmail.com

**Abstract:** *Cash holding is one of the most significant decisions taken by the financial managers of any firms. The decision not only depends on the theoretical view but also the firm-specific variables. The purpose of the research is to examine the influence cash conversion cycle, growth opportunity, leverage and net working capital to cash holding on manufacturing firms in Indonesia Stock Exchange in the study period of 2015 through 2017, Data collection techniques used in this research is secondary data that is processed using Eviews 9 program. The results of this research showed that net working capital is significant to cash holding, while cash conversion cycle, growth opportunity, and leverage are not significant.*

**Keywords:** *cash conversion cycle, growth opportunity, leverage, net working capital, cash holding.*

**Abstrak:** Pencadangan kas merupakan salah satu keputusan penting yang diambil oleh manajer keuangan dalam perusahaan manapun. Pengambilan keputusan tersebut tidak hanya tergantung dari pandangan teoritis melainkan variabel-variabel spesifik dalam perusahaan. Tujuan penelitian adalah untuk menganalisis seberapa besar pengaruh *cash conversion cycle*, *growth opportunity*, *leverage*, dan *net working capital* terhadap pencadangan kas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode penelitian tahun 2015-2017. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diolah dengan menggunakan program *Eviews 9*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *net working capital* memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan *cash conversion cycle*, *growth opportunity* dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

**Kata kunci:** *cash conversion cycle, growth opportunity, leverage, net working capital, cash holding.*

### Latar Belakang

Dalam krisis moneter tahun 1998 merupakan krisis terburuk yang pernah dialami oleh semua dari berbagai kalangan masyarakat pada abad 20 terakhir. Namun dalam 1 dekade kedepan, dunia diguncang lagi dengan krisis moneter yang dimulai dari Amerika Serikat, sebabnya ialah *Sub-Prime Lending*. Bagi perusahaan yang merasakan dampak buruk krisis moneter tersebut menganggap ini kejadian yang siklis karena terjadi setiap 10 tahun sekali. Dapat dikatakan bahwa biang keladi dari krisis moneter berasal dari perusahaan yang tidak baik dalam mengelola bagian keuangannya.

Berdasarkan studi dari Lee dan Song (2010), pasca krisis keuangan Asia perusahaan-perusahaan di Asia telah meningkatkan rata-rata *cash holding* dan menurunkan *leverage* mereka. Penelitian yang telah dilakukan pada masalah *cash holding* di pasar negara berkembang masih sangat sedikit, hal ini kontradiktif terhadap penelitian *cash holding* yang sebagian besar dilakukan di pasar negara maju. Oleh karena itu penelitian ini dilakukan di

negara Indonesia karena Indonesia merupakan salah satu negara berkembang. Namun, keputusan tentang berapa banyak kas yang akan ditahan setidaknya sama pentingnya dengan mengumpulkan kas dari pelanggan atau mendapatkannya dari sumber lain, hal itu disebut 'pedang bermata dua'. Dalam hal menjaga cadangan kas lebih banyak dari yang dibutuhkan atau sebaliknya, suatu perusahaan mengeluarkan biaya dan juga memperoleh sejumlah manfaat.

## Kajian Teori

*Trade-off Theory.* Menurut Myers (1977) dalam Basheer (2014), *Trade Off Theory* menyatakan bahwa tingkat kas yang optimal pada suatu perusahaan adalah dengan mempertimbangkan antara biaya yang akan dikeluarkan dalam menahan kas dan manfaat yang akan didapatkan oleh perusahaan dalam menahan kas. Biaya yang dimaksud dalam teori ini adalah biaya peluang (*opportunity cost*), dimana biaya ini timbul karena perusahaan melakukan investasi modalnya pada aset lancar yang memiliki tingkat pengembalian yang lebih rendah dibandingkan dengan aset tidak lancar. Biaya tersebut akan dibandingkan dengan manfaat yang akan didapatkan oleh perusahaan seperti memperkecil kemungkinan terjadinya ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, meminimalkan biaya yang timbul atas likuidasi aset dan terpenuhinya kebijakan investasi. Perbandingan antara biaya yang dikeluarkan dan manfaat yang akan didapatkan dalam menahan kas ini haruslah setara atau bahkan akan lebih baik jika biaya yang dikeluarkan lebih kecil dari manfaat yang akan diperoleh karena situasi ini menggambarkan bahwa manajemen perusahaan telah melakukan pengelolaan *cash holding* dengan optimal sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan memaksimalkan kesejahteraan pemangku kepentingan perusahaan.

*Pecking Order Theory.* Menurut Titman dan Brealey (2014) kas dalam *pecking order theory (financial hierarchy theory)* dipandang sebagai penyangga antara laba ditahan dan kebutuhan investasi. Teori ini menyatakan bahwa tidak ada tingkat kas yang optimal. Alternatif pertama yang digunakan perusahaan adalah menggunakan saldo laba sebagai sumber dananya. Alternatif kedua yang akan digunakan untuk keperluan perusahaan adalah penggunaan instrumen hutang, sedangkan alternatif terakhir yaitu perusahaan akan menerbitkan ekuitas baru untuk memperoleh dana yang diperlukan. Sedangkan, menurut Ferreira dan Vilela (2004) dalam penelitiannya, biaya efek yang dapat diminimalkan dari informasi asimetris dan biaya keuangan.

*Free Cash Flow Theory.* Menurut Miller dan Orr (1996) dalam Bates *et al.* (2009) mengatakan bahwa manajer dalam perusahaan mempunyai suatu dorongan untuk menimbun *cash* supaya aset yang dimiliki perusahaan dibawah kendali manajer dan dapat meningkat semakin besar. Manajer dalam hal ini diberikan keleluasaan untuk menentukan *investment decision*. Keleluasaan manajer dapat diberikan karena ada banyaknya aset milik perusahaan terutama kas sehingga manajer memiliki dana internal yang cukup dan tidak diharuskan untuk mencari dana eksternal serta memberikan kelengkapan informasi *capital market*.

*Cash holding.* Sujarweni (2017) mendefinisikan *cash holding* sebagai kas yang tersedia untuk investasi dalam aset fisik dan untuk didistribusikan kepada investor. Sedangkan menurut Waluyo (2017:72), dalam menilai perusahaan perlu diperhatikan informasi arus kas sehingga para pengguna dapat mengembangkan model melakukan penilaian dan perbandingan nilai sekarang dan *future cash flow*. Yanuar (2016:151) mengungkapkan bahwa kas terdiri dari uang logam, kertas, dan dana yang tersedia di bank. Setara kas terdiri dari cek, deposito, giro, dan surat berharga lainnya yang mempunyai syarat, yaitu (1) setiap saat dapat di-*convert* menjadi kas, (2) jatuh tempo sama atau kurang dari 3

bulan, (3) risiko pemotongan nilai tidak dimiliki dalam setara kas ataupun nilai dalam setara kas dipotong kecil jika terjadi sesuatu.

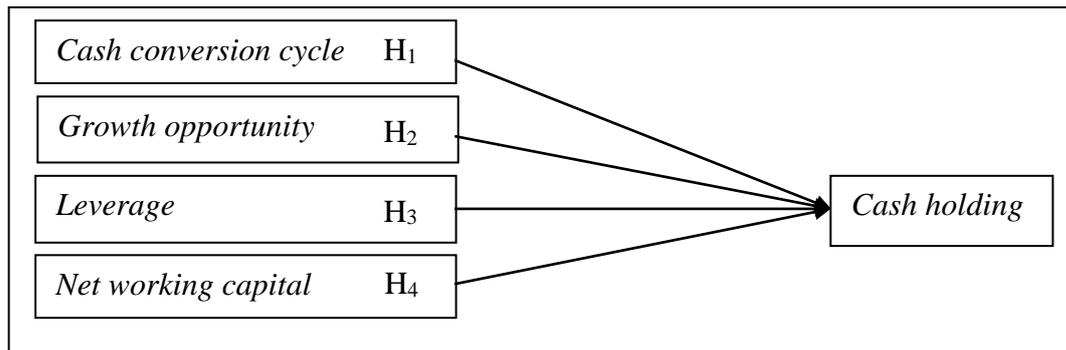
*Cash conversion Cycle.* Horne & Wachowicz (2013: 178) menyebutkan bahwa siklus konversi kas adalah lamanya waktu yang diperlukan dari pengeluaran kas yang sesungguhnya untuk pembelian hingga penagihan piutang yang merupakan hasil dari penjualan barang atau jasa. Dalam *cash conversion cycle* ada beberapa hal yang dapat diukur sebagai penentu seberapa lama waktu yang dibutuhkan dalam mengubah kas perusahaan diantara lain yaitu berdasarkan aktivitas piutang, aktivitas persediaan, dan aktivitas utang. *Cash conversion cycle* merupakan salah satu alat pengukuran dari WCM (*working capital management*) yang menunjukkan bahwa jangka waktu yang dibutuhkan perusahaan sejak bahan baku yang dibeli telah dibayarkan, piutang usaha telah tertagih hingga utang usaha telah terbayarkan. Didalam siklus ini terdapat dari periode konversi persediaan, piutang, dan utang. Semakin kecil atau semakin sedikit waktu yang didapat dari perhitungan ini maka semakin baik perusahaan dalam siklus kas.

*Growth opportunities.* Kasmir (2016) menyatakan bahwa *growth opportunity* merupakan rasio yang memberikan gambaran tentang kemampuan suatu perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sector bisnisnya. Menurut Denis dan Sibilkov dalam Bigelli dan Vidal (2012) “*Having assets in liquid form would be more favourable to companies with higher investment opportunity than companies with uncertain investment opportunity due to their financial problems*”. Pertumbuhan yang semakin meningkat memberikan sinyal pertumbuhan perusahaan yang baik bagi investor sehingga menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dilihat sebagai tanda dari adanya aspek yang menguntungkan bagi investor dengan harapan memperoleh pengembalian investasi yang lebih baik.

*Leverage.* Menurut Fakhruddin (2008:109), *leverage* merupakan jumlah hutang yang digunakan untuk membiayai/membeli aset-aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki utang lebih besar dari ekuitas dikatakan sebagai perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi. Menurut Sjahrial (2009:147), *leverage* adalah penggunaan aktiva dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) berarti sumber dana yang berasal dari pinjaman karena memiliki bunga sebagai beban tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. *Leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana (*source of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Sartono, 2008:257).

*Net working capital.* Menurut Droms (1991), *net working capital* secara umum merujuk pada selisih investasi aset lancar dengan kewajiban lancar perusahaan. *Net working capital* sendiri merujuk pada kelebihan aset lancar jika dibandingkan dengan hutang lancar, serta dapat dianggap sebagai modal beredar yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Kasmir (2012:250), yang dimaksud dengan *working capital* adalah modal yang digunakan untuk menjalankan kegiatan operasi perusahaan. Diartikan juga sebagai investasi dalam aktiva lancar, ataupun aktiva jangka pendek, seperti kas dan bank. Perusahaan menggunakan modal kerja untuk kebutuhan operasi perusahaan, seperti pembayaran gaji, pembelian bahan baku, adanya kerugian akibat penjualan surat berharga yang dimiliki perusahaan, dan pembelian aktiva tetap untuk kebutuhan operasi.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 1.**  
**Kerangka Pemikiran**

Hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

- H1: *Cash conversion cycle* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.
- H2: *Growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.
- H3: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.
- H4: *Net orking capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.

## Metodologi

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding* memiliki desain penelitian, yaitu penelitian deskriptif. Penelitian deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen, menguji hipotesis, dan menggambarkan fakta yang terjadi pada beberapa variabel yang diteliti. Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan di bidang manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017. Objek penelitian dalam penelitian ini terdiri dari *cash holding* sebagai variabel dependen, serta *cash conversion cycle*, *growth oppurtunity*, *leverage*, dan *net working capital* sebagai variabel independen. Subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan di bidang manufaktur yang terbagi menjadi beberapa sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2017.

Teknik penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *purposive sampling*. Dalam *purposive sampling*, pemilihan sampel diterapkan dengan cara menerapkan terlebih dahulu kriteria-kriteria sampel yang dibutuhkan. Kriteria yang diterapkan dalam pemilihan sampel penelitian ini yaitu: Perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 3 tahun berturut-turut periode 2015-2017; Perusahaan dengan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember tahun bersangkutan; Perusahaan yang memperoleh laba selama 3 tahun berturut-turut periode 2015-2017; Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Indonesia (Rupiah).

*Cash holding* adalah kas yang tersedia untuk investasi dalam aset fisik dan untuk didistribusikan kepada investor. Operasionalisasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian dari Kariuki *et al.* (2015) sehingga dalam penelitian ini yang menjadi tolak ukur dari *cash holding* adalah:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Cash and Cash Equivalents}}{\text{Book Value Assets} - \text{Cash and Equivalents}}$$

*Cash conversion cycle* adalah lamanya waktu yang diperlukan dari mengeluarkan kas untuk pembelian hingga penagihan piutang yang didapatkan dari hasil penjualan barang atau jasa. Kecepatan perusahaan dalam menghasilkan kas ditentukan oleh lamanya proses penyelesaian *cash conversion cycle*. Operasionalisasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian dari Jamil *et al.* (2016) sehingga dalam penelitian ini yang menjadi tolak ukur dari *firm size* adalah:

$$CCC = \text{Days inventory} + \text{Days receivable} + \text{Days payable}$$

*Growth opportunities* adalah peluang untuk meningkatkan nilai perusahaan di masa depan. Dalam meningkatkan nilainya, perusahaan dapat memanfaatkan peluang investasi yang dimilikinya apabila peluang pertumbuhan yang dimiliki perusahaan tinggi. Operasionalisasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada Kaur dan Singh (2017) sehingga dalam penelitian ini yang menjadi tolak ukur dari *growth opportunities* adalah:

$$\text{Growth opportunity} = \frac{\text{Total Asset } t - \text{Total Asset } t - 1}{\text{Total Asset } t - 1}$$

*Leverage* adalah alat untuk mengukur total aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Operasionalisasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian dari Jamil *et al.* (2016) sehingga dalam penelitian ini yang menjadi tolak ukur dari *leverage* adalah:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Debts}}{\text{Total Assets} - \text{Cash and Equivalents}}$$

*Net working capital* merupakan variabel independen pertama yang digunakan dalam penelitian ini. Dalam penelitian ini, modal kerja bersih merupakan selisih dari aset lancar dengan kas dan setara kas yang dapat dianggap sebagai modal beredar yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Jamil *et. al.* (2016) *net working capital* dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Net Working Capital} = \frac{\text{Net Current Assets} - \text{Cash and Equivalents}}{\text{Total Assets} - \text{Cash and Equivalents}}$$

Dalam penelitian ini digunakan Uji Statistik Deskriptif. Pengujian hipotesis menggunakan Uji F, Uji R, Uji *Adjusted R<sup>2</sup>*, dan Uji Statistik t.

### **Hasil Uji Statistik**

Hasil pengujian statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan adalah sebanyak 192 data. Sampel variabel yang akan diteliti adalah *cash holding (CH)* sebagai variabel dependen, *cash conversion cycle (CCC)*, *growth opportunities (GROWTH)*, *leverage (LEV)*, dan *net working capital (NWC)* sebagai variabel independen.

*Cash holding* memiliki nilai *mean* sebesar 0.169084. Nilai tersebut menunjukkan bahwa rata-rata jumlah kas yang ditahan oleh perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian ini adalah sebesar 16.91% jika dibandingkan dengan jumlah total aset perusahaan. Nilai *maximum cash holding* sebesar 1.705938 dimiliki oleh Delta Djakarta Tbk (DLTA) pada tahun 2017. Nilai *minimum cash holding* sebesar 0.002055 dimiliki oleh Arwana Citramulia Tbk (ARNA) pada tahun 2016. Nilai standar deviasi *cash holding* dari data sampel adalah sebesar 0.214121. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *cash holding* dalam data

sampel beragam, tetapi tidak memiliki perbedaan yang terlalu jauh dari nilai *mean* sampel yaitu sebesar 0.169084.

*CCC* memiliki nilai *mean* sebesar 1967.417. Nilai tersebut menunjukkan bahwa rata-rata waktu yang diperlukan dalam proses pembelian persediaan oleh perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian ini adalah sebesar 1967,42% jika dibandingkan dengan jumlah total aset perusahaan. Nilai *maximum cash conversion cycle* sebesar 215012.8 dimiliki oleh Lion Mesh Prima Tbk (LMSH) pada tahun 2017. Nilai *minimum cash conversion cycle* sebesar 0.281200 dimiliki oleh Semen Baturaja Tbk (SMBR) pada tahun 2016. Nilai standar deviasi *cash conversion cycle* dari data sampel adalah sebesar 0.181179. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *cash conversion cycle* dalam data sampel cukup beragam, tetapi tidak memiliki perbedaan yang terlalu jauh dari nilai *mean* sampel yaitu sebesar 0.196742.

Variabel *growth opportunity* dengan kode GO memiliki nilai *mean* sebesar 0.130406. Nilai tersebut menunjukkan bahwa rata-rata peluang untuk bertumbuh oleh perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian ini adalah sebesar 13.04% jika dibandingkan dengan jumlah total aset perusahaan. Nilai *maximum growth opportunity* sebesar 2.294530 dimiliki oleh Mandom Indonesia Tbk (TCID) pada tahun 2015. Nilai *minimum growth opportunity* sebesar -0.148090 dimiliki oleh Arwana Citramulia Tbk (ARNA) pada tahun 2016. Nilai standar deviasi *growth opportunity* dari data sampel adalah sebesar 0.227573. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *cash holding* dalam data sampel cukup beragam, tetapi tidak memiliki perbedaan yang terlalu jauh dari nilai *mean* sampel yaitu sebesar 0.130406.

Variabel *leverage* dengan kode LEV memiliki nilai *mean* sebesar 0.435279. Nilai tersebut menunjukkan bahwa rata-rata total hutang yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian ini adalah sebesar 43.53% jika dibandingkan dengan jumlah total aset perusahaan dikurang dengan total kas dan setara kas. Nilai *maximum leverage* sebesar 0.887687 dimiliki oleh Indal Aluminium Industry Tbk (INAI) pada tahun 2015. Nilai *minimum leverage* sebesar 0.100961 dimiliki oleh Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) pada tahun 2015. Nilai standar deviasi *leverage* yang didapat dari data sampel adalah sebesar 0.178033. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *leverage* dalam data sampel cukup beragam, tetapi tidak memiliki perbedaan yang terlalu jauh dari nilai *mean* sampel yaitu sebesar 0.435279.

Variabel *net working capital* dengan kode NWC memiliki nilai *mean* sebesar 0.500974. Nilai tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perbandingan aset lancar selain kas dan setara kas oleh perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian ini adalah sebesar 50.10% jika dibandingkan dengan jumlah total aset perusahaan dikurang dengan kas dan setara kas. Nilai *maximum net working capital* sebesar 0.842165 dimiliki oleh Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) pada tahun 2017. Nilai *minimum net working capital* sebesar 0.124322 dimiliki oleh Semen Baturaja (Persero) Tbk (SMBR) pada tahun 2016. Nilai standar deviasi *net working capital* dari data sampel adalah sebesar 0.163358. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *net working capital* dalam data sampel cukup beragam, tetapi tidak memiliki perbedaan yang terlalu jauh dari nilai *mean* sampel yaitu sebesar 0.500974.

Berdasarkan hasil pengujian estimasi model data panel menggunakan uji *chow* dan uji *hausman* yang telah dilakukan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa model data panel yang tepat untuk penelitian ini adalah model *random effect*. Selanjutnya, penelitian akan dilanjutkan dengan menguji analisis regresi ganda dengan tingkat keyakinan sebesar 95%. Analisis regresi ganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh yang ditimbulkan variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$CASH = 0.098209 + 0,229458 X1 - 0,114913 X2 - 0,197407 X3 - 0.048543 X4 + \varepsilon$$

Model tersebut menunjukkan pengaruh variabel-variabel independen yaitu *net working capital* (X1), *leverage* (X2), *cash conversion cycle* (X3), dan *growth opportunity* (X4), terhadap variabel dependen yaitu *cash holding* (CASH). Berdasarkan hasil uji data panel, diperoleh nilai konstanta sebesar 0.98209. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa jika nilai *net working capital* (X1), *leverage* (X2), *cash conversion cycle* (X3), dan *growth opportunity* (X4) konstan, maka didapat nilai *cash holding* (CASH) sebesar 0.98209.

Berdasarkan model penelitian di atas, diketahui bahwa *net working capital* (X1) memiliki koefisien regresi sebesar 0,229458. Jika *net working capital* (X1) mengalami kenaikan sebesar satu satuan, serta *leverage* (X2), *cash conversion cycle* (X3), *growth opportunity* (X4) bernilai konstan, maka *cash holding* (CASH) akan mengalami penurunan sebesar 0,229458. Jika *net working capital* (X1) mengalami penurunan sebesar satu satuan, serta *leverage* (X2), *cash conversion cycle* (X3), (X4) bernilai konstan, maka *cash holding* (CASH) akan mengalami kenaikan sebesar 0,229458.

Berdasarkan model penelitian diatas, diketahui bahwa *leverage* (X2) memiliki koefisien regresi sebesar -0,114913. Jika *leverage* (X2) mengalami kenaikan sebesar satu satuan, serta *net working capital* (X1), *cash conversion cycle* (X3), *growth opportunity* (X4), bernilai konstan, maka *cash holding* (CASH) akan mengalami kenaikan sebesar 0.114913. Jika *leverage* (X2) mengalami penurunan sebesar satu satuan, serta *net working capital* (X1), *cash conversion cycle* (X3), *growth opportunity* (X4) bernilai konstan, maka *cash holding* (CASH) akan mengalami penurunan sebesar -0,114913.

Berdasarkan model penelitian di atas, diketahui bahwa *cash conversion cycle* (X3) memiliki koefisien regresi sebesar -0,197407. Jika *cash conversion cycle* (X3) mengalami kenaikan sebesar satu satuan, serta *net working capital* (X1), *leverage* (X2), *growth opportunity* (X4) bernilai konstan, maka *cash holding* (CASH) akan mengalami kenaikan sebesar 0.197407. Jika *cash conversion cycle* (X3) mengalami penurunan sebesar satu satuan, serta *net working capital* (X1), *leverage* (X2), *growth opportunity* (X4) bernilai konstan, maka *cash holding* (CASH) akan mengalami penurunan sebesar 0,197407.

Berdasarkan model penelitian diatas, diketahui bahwa *growth opportunity* (X4) memiliki koefisien regresi sebesar 0,0485543. Jika *growth opportunity* (X4) mengalami kenaikan sebesar satu satuan, serta *net working capital* (X1), *leverage* (X2), *cash conversion cycle* (X3), bernilai konstan, maka *cash holding* (CASH) akan mengalami penurunan sebesar 0,0485543. Jika *growth opportunity* (X4) mengalami penurunan sebesar satu satuan, serta *net working capital* (X1), *leverage* (X2), *cash conversion cycle* (X3), bernilai konstan, maka *cash holding* (CASH) akan mengalami kenaikan sebesar 0,0485543.

Uji koefisien korelasi atau Uji R bermanfaat untuk mengukur kekuatan dari suatu hubungan antara dua atau lebih variabel dengan skala tertentu. Uji koefisien korelasi atau Uji R bertujuan juga untuk menentukan hubungan dari variabel dependen dengan variabel independen, apakah tergolong hubungan yang kuat ataupun lemah. Hasil uji R dalam penelitian ini menunjukkan nilai Uji R sebesar 0,011185, maka hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen mempunyai tingkat signifikan yang kuat.

Uji Parsial atau Uji statistik t dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yang meliputi *cash conversion cycle*, *leverage*, *growth opportunity*, dan *net working capital* terhadap *cash holding*. Hasil uji T dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1

Hasil Uji T				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CONSTANT.	0.098209	0.067668	1.451325	0.1482
NWC	0.229458	0.108519	2.114451	0.0357
LEV	-0.114913	0.099140	-1.159093	0.2478
CCC	-0.197407	0.037286	-1.451254	0.2523
GRO	0.048543	0.035001	1.386912	0.1670

a. *Dependent Variable: CH*

Sumber: *EViews 9 for Windows*.

## Diskusi

Hasil pengujian statistik dengan uji statistik t menunjukkan bahwa variabel *cash conversion cycle* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil pengujian statistik dengan uji statistik t menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil pengujian statistic dengan uji statistik t menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil pengujian statistik dengan uji statistik t menunjukkan bahwa variabel *net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

## Penutup

Berdasarkan hasil pengujian data dalam penelitian ini menunjukan bahwa hanya variabel *net working capital* yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan *cash conversion cycle*, *leverage* dan *growth opportunities* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain: (1) Populasi data perusahaan yang digunakan untuk dijadikan sampel hanya perusahaan sector manufaktur dengan jumlah perusahaan yang terbatas sebanyak 69 sampel perusahaan dengan jumlah data sebanyak 207. Hal ini disebabkan karena adanya kriteria – kriteria yang harus dipenuhi oleh sejumlah perusahaan sector manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk dijadikan sampel. (2) Periode pengamatan dalam penelitian ini tidak dapat dijadikan pedoman utama yang menggambarkan seluruh faktor- faktor yang mempengaruhi *cash holding* secara keseluruhan, karena hanya berlangsung selama tiga tahun dimulai dari tahun 2015 – 2017. (3) Variabel independen menjadi faktor keterbatasan. Hal itu karena, penelitian ini tidak mencakup seluruh variabel yang dapat mempengaruhi *cash holding*. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen untuk menganalisa ada atau tidaknya pengaruh terhadap *cash holding*. Lima variabel tersebut adalah *cash conversion cycle*, *growth opportunities*, *leverage*, dan *net working capital*.

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan tersebut, maka terdapat beberapa saran yang dapat diberikan antara lain: (1) Penelitian selanjutnya diharapkan memperluas sektor yang bervariasi untuk diteliti sehingga hasil dapat lebih maksimal. (2) Penelitian selanjutnya diharapkan memperpanjang periode pengamatannya yang akan berdampak juga terhadap jumlah sampel yang digunakannya. (3) Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variabel independen lain atau menggunakan variabel independen lain selain yang telah digunakan dalam penelitian ini. (4) Penelitian selanjutnya diharapkan mengganti proksi pengukuran variabel independen yang ada dalam penelitian ini diharapkan menggunakan tolak ukur atau operasionalisasi variabel yang lain juga.

## Daftar Pustaka

- Ajija, S. R., Saro, D. W., Setianto, R. H., Primanti, M. R. (2011). Cara Cerdas Menguasai *Eviews*. Salemba Empat, Jakarta.
- Ali S, Ullah M, Ullah N (2016) Determinants of Corporate Cash Holdings “A Case of Textile Sector in Pakistan”. *Int. J. Econ. Manag. Sci* 5: 334.
- Ali A., Yosuaif S. (2013) Determinants of Cash holding in German Market. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)* P-ISSN: 2319-7668. Volume 12.
- Bates, T., Kahle, K., Stulz, R. (2009). Why Do US Firms Hold So Much Cash Than They Used to Be?. *Journal of Finance* 64, No. 5, 1985-2021.
- Bhat, Sudhindra. (2008). *Financial Management Principles and Practice*. New Delhi: Excel Books
- Bigelli, M., Vidal, J.S. (2012). Cash Holding in Private Firms. *Journal of Banking and Finance* Vol 36, 26 – 35.
- Brigham, Eugene F. and Houston, Joel F. (2011). *Essentials of Financial Management*. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). *Essentials of Financial Management*. 3rd edition. Singapore: Cengage Learning Asia Pte Ltd.
- Chireka, T. and Fakoya, M., B. (2017). The determinants of corporate cash holdings levels: evidence from selected South African retail firms, *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 14, Issue 2, University of Limpopo, South Africa
- Gill, A., and Shah, C. (2012). Determinants of corporate cash holdings Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), p.70.
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8, Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2017). *Standar Akuntansi Keuangan 2017*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jinkar, Rebecca Theresia. (2013). Analisa Faktor-faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Mini Economica*, Edisi 42, 129-146
- Kasmir, 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Kumar, V., Aaker, D. A., & Day, G. S. (2002). *Essentials of Marketing Research*. New York: Wiley.
- Malhotra, N. K. (2009). *Marketing Research: An Applied Orientation* (6th ed.). (S. Yagan, Ed.) New Jersey: Pearson.
- Rahmawati, Zahrotun A. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Cash Holding pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Universitas Brawijaya*.
- Sekaran, U. & Bougie, R. (2013). *Research Method for Business – A Skill Building Approach*. 5th edition. United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd.
- Suherman, (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen*, Volume XXI, No. 03, pp. 336-349
- Tayem, G. (2017). The Determinants of Corporate Cash Holdings: The Case of a Small Emerging Market, *International Journal of Financial Research*, Vol. 8, No. 1; 2017, School of Business, The University of Jordan, Amman, Jordan
- Titman, Keown, Martin. (2014). *Financial Management: Principles and Applications*. 12<sup>th</sup> edition. America: Pearson Education
- Uyar, A., & Kuzey, C. (2014). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from the Emerging Market of Turkey. *Applied Economics*, 46(9), 1035-1048.

Wasiuzzaman, S. (2013). Analysis of corporate cash holdings of firms in Malaysia, *Journal of Asia Business Studies*, Vol. 8 No. 2, 2014, pp. 118-135, Emerald Group Publishing Limited, ISSN 1558-7894